

## TLEVISA

Reporte Trimestral

26 de octubre 2018

### Segmento de Contenidos da impulso a los ingresos

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Los resultados de Grupo Televisa del 3T18 fueron en línea con nuestros estimados. Contenidos sigue siendo el principal motor de crecimiento mientras que el segmento de Cable logró un buen avance
- En este periodo, la compañía registró una utilidad no recurrente por el licenciamiento de los derechos de la Copa del Mundo atenuando parcialmente la presión en los costos del segmento de Contenidos
- El múltiplo FV/EBITDA se abarató de 7.2x a 6.9x siendo un nivel de valuación bajo. Revisaremos nuestros estimados para determinar un PO 2019 tomando en consideración un entorno más complejo

**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

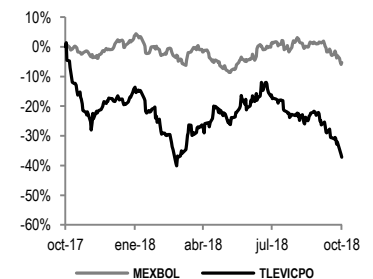
**Resultados en línea con una expansión de 40pb en rentabilidad.** Consideramos que los resultados trimestrales de Televisa serían neutrales para el precio de la acción. En este trimestre, la empresa reportó un avance anual de 10.5% en ingresos consolidados a P\$25,033m. El crecimiento en los ingresos se debe principalmente a: (1) ingresos extraordinarios por P\$1,010m relacionados con el licenciamiento de los derechos de la Copa del Mundo; (2) incremento de 21.1% en las regalías de Univisión; y (3) un crecimiento del 10.8% en los ingresos de Cable. Televisa reportó un EBITDA consolidado de P\$9,812m +11.7% A/A lo que equivale a un margen de 39.2% +40pb vs 3T17. En esta ocasión, el avance en el margen consolidado se debe principalmente a una reducción del 9.9% en los gastos del corporativo compensando menores márgenes en el segmento de Contenidos y en SKY. La empresa registró un incremento del 29.5% en el RIF debido a gastos financieros por P\$530m relacionados con la pérdida en el valor razonable de los contratos de derivados utilizados para cubrir su exposición cambiaria. En este contexto, la utilidad neta retrocedió 3.6% A/A a P\$978m mientras tanto la razón de DN/EBITDA bajó de 2.4x a 2.2x.

#### COMPRA

Precio Actual	\$56.66
<b>PO 2019</b>	<b>Por definir</b>
Dividendo 2018e	0.35
Dividendo (%)	0.6%
Rendimiento Potencial	
Precio ADR	US\$14.48
PO2019 ADR	
Acciones por ADR	5
Máx - Mín 12m (P\$)	91.51 - 54.05
Valor de Mercado (US\$m)	8,454
Acciones circulación (m)	2,897
Flotante	80%
Operatividad Diaria P\$m	172
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	25.2x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	96,287	93,697	100,654	100,411
Utilidad Operativa	16,598	14,243	21,265	19,716
EBITDA	36,715	35,175	38,435	40,078
Margen EBITDA	38.1%	37.5%	38.2%	39.9%
Utilidad Neta	3,721	4,193	7,450	5,746
Margen Neto	3.9%	4.5%	7.4%	5.7%
Activo Total	306,883	297,220	300,835	309,688
Disponible	47,546	38,735	45,337	49,753
Pasivo Total	212,089	197,563	193,301	198,276
Deuda	140,070	133,404	127,407	132,503
Capital	94,794	99,657	107,534	111,412

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	7.4x	7.8x	6.8x	6.6x
P/U	44.4x	39.5x	22.1x	28.7x
P/VL	2.0x	1.9x	1.8x	1.7x
ROE	4.5%	4.9%	8.1%	6.0%
ROA	1.2%	1.4%	2.5%	1.9%
EBITDA/ intereses	4.3x	3.8x	4.1x	4.0x
Deuda Neta/EBITDA	2.5x	2.7x	2.1x	2.1x
Deuda/Capital	1.5x	1.3x	1.2x	1.2x

Fuente: Banorte

## TLEVISA – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	22,663	25,033	10.5%	24,781	1.0%
Utilidad de Operación	3,678	4,342	18.0%	4,668	-7.0%
Ebitda	8,788	9,812	11.7%	9,634	1.8%
Utilidad Neta	1,015	978	-3.6%	1,768	-44.7%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	16.2%	17.3%	1.1pp	18.8%	-1.5pp
Margen Ebitda	38.8%	39.2%	0.4pp	38.9%	0.3pp
Margen Neto	4.5%	3.9%	-0.6pp	7.1%	-3.2pp
UPA	\$0.35	\$0.34	-3.1%	\$0.61	-44.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>22,663.0</b>	<b>26,701.8</b>	<b>25,033.2</b>	<b>10.5%</b>	<b>-6.2%</b>
Costo de Ventas	12,592.0	15,079.8	14,208.5	12.8%	-5.8%
Utilidad Bruta	10,071.0	11,622.1	10,824.7	7.5%	-6.9%
Gastos Generales	5,892.3	6,237.7	6,050.4	2.7%	-3.0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>3,678.2</b>	<b>8,622.3</b>	<b>4,341.8</b>	<b>18.0%</b>	<b>-49.6%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>16.2%</b>	<b>32.3%</b>	<b>17.3%</b>	<b>1.1pp</b>	<b>(14.9pp)</b>
Depreciación Operativa	4,609.2	4,848.1	5,037.8	9.3%	3.9%
<b>EBITDA</b>	<b>8,787.9</b>	<b>10,232.5</b>	<b>9,812.1</b>	<b>11.7%</b>	<b>-4.1%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>38.8%</b>	<b>38.3%</b>	<b>39.2%</b>	<b>0.4pp</b>	<b>0.9pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,921.7)</b>	<b>(1,775.2)</b>	<b>(2,489.3)</b>	<b>29.5%</b>	<b>40.2%</b>
Intereses Pagados	2,194.2	2,352.7	2,395.0	9.2%	1.8%
Intereses Ganados	334.7	438.8	419.2	25.2%	-4.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	57.4	626.4	(530.5)	-1023.7%	-184.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(119.6)	(487.6)	17.0	-114.2%	-103.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	670.0	477.2	326.6	-51.3%	-31.6%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,426.5</b>	<b>7,324.3</b>	<b>2,179.1</b>	<b>-10.2%</b>	<b>-70.2%</b>
Provisión para Impuestos	906.0	2,563.5	699.5	-22.8%	-72.7%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,520.5</b>	<b>4,760.8</b>	<b>1,479.6</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-68.9%</b>
Participación Minoritaria	505.6	463.4	501.6	-0.8%	8.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,014.9</b>	<b>4,297.4</b>	<b>978.0</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-77.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>4.5%</b>	<b>16.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>(0.6pp)</b>	<b>(12.2pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>0.347</b>	<b>1.475</b>	<b>0.336</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-77.2%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>81,102.2</b>	<b>83,639.5</b>	<b>76,492.7</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-8.5%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	38,734.9	44,593.0	42,426.8	9.5%	-4.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>216,117.9</b>	<b>212,367.0</b>	<b>211,472.8</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-0.4%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	85,719.8	83,738.4	84,265.8	-1.7%	0.6%
Activos Intangibles (Neto)	21,773.8	21,261.9	20,901.2	-4.0%	-1.7%
<b>Activo Total</b>	<b>297,220.1</b>	<b>296,006.4</b>	<b>287,965.5</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-2.7%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>50,764.8</b>	<b>47,379.3</b>	<b>43,443.6</b>	<b>-14.4%</b>	<b>-8.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	3,863.2	4,234.4	4,741.4	22.7%	12.0%
Proveedores	44,353.8	40,257.7	35,628.1	-19.7%	-11.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>146,798.4</b>	<b>145,162.9</b>	<b>138,956.0</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-4.3%</b>
Deuda de Largo Plazo	129,540.6	128,311.2	123,168.3	-4.9%	-4.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>197,563.2</b>	<b>192,542.2</b>	<b>182,399.6</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-5.3%</b>
Capital Contable	99,656.9	103,464.3	105,565.9	5.9%	2.0%
Participación Minoritaria	13,995.2	14,367.7	14,751.9	5.4%	2.7%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>85,661.8</b>	<b>89,096.6</b>	<b>90,814.0</b>	<b>6.0%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>297,220.1</b>	<b>296,006.4</b>	<b>287,965.5</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-2.7%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>94,668.9</b>	<b>87,952.6</b>	<b>85,471.5</b>	<b>-9.7%</b>	<b>-2.8%</b>

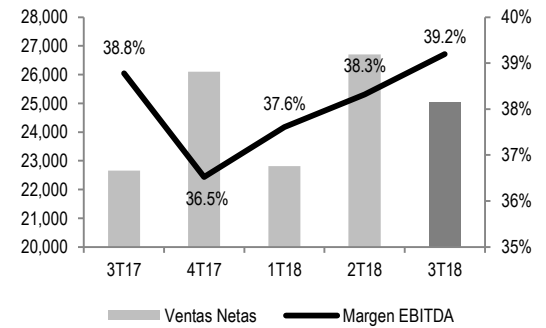
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	5,158.5	10,499.5	6,286.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(4,217.0)	1,540.9	(5,614.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,506.6)	(5,297.9)	(2,738.1)		
Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	0.9	145.0	(99.9)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(2,564.2)</b>	<b>6,887.5</b>	<b>(2,166.2)</b>		

Fuente: Banorte, BMV

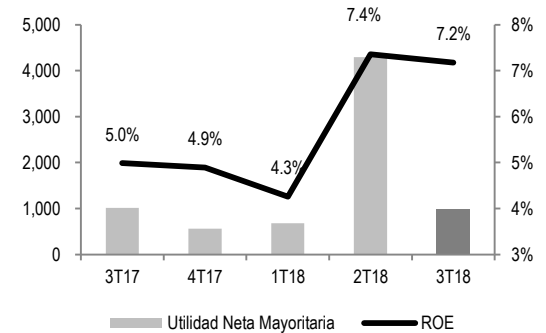
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



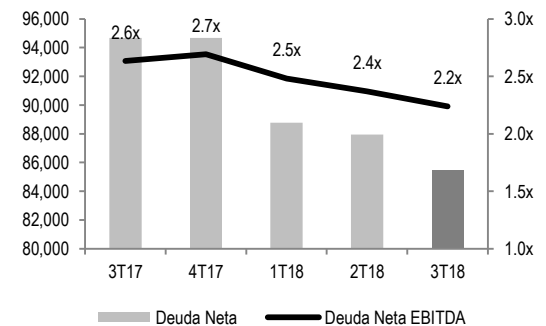
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**Segmento de Contenidos sigue siendo el motor de crecimiento de los ingresos consolidados en 2018.** En el 3T18, Grupo Televisa reportó ingresos consolidados por un monto de P\$25,033m representando un incremento de 10.5% vs 3T17 y 1.0% por arriba de nuestros estimados. Desglosando los ingresos por negocio, la compañía presentó las siguientes variaciones anuales: (1) Contenidos +21.0% debido al licenciamiento de los derechos de la Copa del Mundo que le generaron ingresos no recurrentes por un monto de P\$1,010m. Excluyendo estos ingresos, el segmento de Contenidos registró un buen desempeño al lograr avances de +2.2% en publicidad debido al nuevo esquema de precios, +21% en Venta de Canales por una nueva composición de paquetes y el alza en sus precios y +14.6% en Venta de Programas y Licencias por el cambio en la tasa de regalías cobradas a Univision; (2) Cable +10.8% principalmente por un incremento del 11.2% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso a 10.97m y un avance del 4.2% en los ingresos de telecomunicaciones del segmento empresarial; (3) Otros Negocios -1.2% por una reducción en los ingresos del negocio de Editoriales lo que fue parcialmente compensado con mayor actividad en los negocios de distribución de largometrajes, radio y fútbol; y (4) SKY -0.7% debido a una contracción de 2.2% en la base de suscriptores por la desconexión de clientes una vez concluida la Copa del Mundo y una reducción de 0.7% en el ARPU.

**La rentabilidad de la empresa mejoró 40pb vs 3T17.** Televisa reportó un EBITDA de P\$9,812m representando un incremento de 11.7% A/A siendo en línea con nuestro estimado mientras que el margen se expandió a 39.2% debido a una reducción del 10% en los gastos del Corporativo. En el segmento de Contenidos, la compañía reportó un margen de 38.1% siendo una reducción de 1pp vs 3T17 debido a mayores costos por la producción de contenido durante la Copa del Mundo y una presión de la paridad cambiaria sobre algunos costos de programación. Es importante mencionar que la venta de derechos de la Copa Mundial generó un EBITDA de P\$593m lo que representó un margen de 58.7%, al excluir estos ingresos extraordinarios el margen de Contenidos hubiera caído 2.9pp vs 3T17. En SKY, la empresa reportó una caída de 1.4pp en el margen de EBITDA a 47.5% por la reducción de 0.7% en el ARPU y mayores costos de contenido. En el segmento de Cable, la empresa logró un avance de 10pb derivado de una mejor absorción de costos fijos por la reactivación del negocio empresarial. Otros Negocios tienen una contribución marginal a las cifras consolidadas, en esta ocasión representó el 1.2% del EBITDA del grupo vs 0.6% en 3T17.

**La generación de flujo de efectivo y la apreciación cambiaria disminuyeron los parámetros de valuación.** El ajuste en el precio de la acción en combinación con un mayor EBITDA y una menor deuda neta provocaron una reducción en el múltiplo FV/EBITDA de 7.2x a 6.9x. Consideramos que el precio de la acción refleja un gran escepticismo de los inversionistas sobre las tendencias en el consumo de contenidos por parte de la población. Revisaremos nuestros estimados incorporando un entorno más complejo y en breve publicaremos nuestro PO 2019.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aun que este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

## Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Tlevisa CPO	26/04/2018	Compra	\$81.00
Tlevisa CPO	20/02/2018	Mantener	\$88.00
Tlevisa CPO	26/10/2017	Mantener	\$97.00
Tlevisa CPO	10/07/2017	Mantener	\$97.00

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454